

## Kapitalmarktinformationen: ihre dienende Rolle für eine nachhaltige Entwicklung ; eine Analyse der Aufgaben des Finanzmarktes in ethischer Perspektive

Hübner, Jörg

Veröffentlichungsversion / Published Version

Zeitschriftenartikel / journal article

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Rainer Hampp Verlag

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hübner, J. (2010). Kapitalmarktinformationen: ihre dienende Rolle für eine nachhaltige Entwicklung ; eine Analyse der Aufgaben des Finanzmarktes in ethischer Perspektive. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 11(2), 160-173. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-349018>

### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# Kapitalmarktinformationen: Ihre dienende Rolle für eine nachhaltige Entwicklung\*

## Eine Analyse der Aufgaben des Finanzmarktes in ethischer Perspektive

JÖRG HÜBNER\*\*

### *Information about the Money Market: Their Serving Role for Sustainable Development – An Analysis of the Tasks of the Financial Market from the Ethic Point of View*

*Starting with the thesis that the task of every financial market is to present easily understandable information about the possibilities of investment, reasons for the necessity of ethics on the financial market are given inherent to the system. Its task is to achieve that the degree of reliability of the information being produced in the financial market rises. Simultaneously the content of the information must change: They must reflect whether they are adequate to the standards of human rights and aspects of sustainability. By that the global financial market can contribute to the globalization of the human rights.*

*Keywords: Financial market, sustainability, development, human rights, globalization*

Eine Ethik der Finanzmärkte liegt trotz einiger Vorarbeiten, die bis ins 14. Jahrhundert zurückreichen (Oresme 1999; Taschow 2003), nur in wenigen Ansätzen vor (vgl. Scherer u. a. 2003; Koslowski 1997; Koslowski 2009; Boatright 1999; Liechtenstein 2003; Hübner 2009). Diese nüchterne Feststellung steht im merkwürdigen Gegensatz zu der teilweise hysterisch und aufgeregt geführten Diskussion über den Sinn und Unsinn finanzwirtschaftlicher Instrumente (Mastronardi/ Cranach 2010), insbesondere aber im Gegensatz zur Art und Weise, wie die ‚Gier‘ der Bankmanager mit ihren massiven Bonuszahlungen öffentlich an den Pranger gestellt wird. Zum Teil wird in einem Überschwang der Gefühle sogar das Ende des Kapitalismus heraufbeschworen (z. B. Krugmann 2009). Was jedoch weniger geleistet wird, das ist eine Analyse des Finanzsystems und des globalen Finanzmarktes in ethischer Perspektive. Der vorliegende Beitrag möchte dazu einen Beitrag leisten und wird die These vertreten, dass eine Ethik der Finanzmärkte ein notwendiges Desiderat der wissenschaftlichen (Hübner 2009) wie auch der praktischen Arbeit (Gerke 2005) darstellt. Diese Forderung nach einer Ethik der Finanzmärkte wird sich dabei nicht als Schlussfolgerung aus der akuten Finanzkrise ergeben (Mastronardi/ Cranach 2010: 136 ff.), sondern systemimmanent (Emunds 2008) begründet werden. Darüber hinaus wird hier die These vertre-

---

\* Beitrag eingereicht am 15.01.2010, nach doppelt verdecktem Gutachterverfahren überarbeitete Fassung angenommen am 16.11.2010.

\*\* Pfr. apl. Prof. Dr. Jörg Hübner, Lehrstuhl für Christliche Gesellschaftslehre Evangelisch-Theologische Fakultät Ruhr-Universität Bochum, Universitätsstr. 150, 44780 Bochum, Tel.: +49 (0)2131-980623, E-Mail: h@c-k-n.de, Forschungsschwerpunkte: Globalisierung, Wirtschaftsethik, Freiheitstheorien, Menschenrechtsfragen, Friedensethik.

ten, dass eine Ethik der Finanzmärkte als eine Form von Unternehmens- und Unternehmerethik zu verstehen ist (Scherer u. a. 2003).

## **1. Der Finanzmarkt als ein System der Informationsverarbeitung**

In der öffentlichen Wahrnehmung herrscht der Eindruck vor: Eine Ethik der Finanzmärkte ist ein in sich widersprüchlicher Begriff. Ethik und Finanzmärkte verhalten sich zueinander wie Feuer und Wasser. Bestätigt wird dieser Eindruck auch durch die sehr technisch anmutenden Finanzmarktmethoden (Koslowski 2009: 117 ff.). Durch ihre Namensgebung erzeugen sie eine gewisse Ratlosigkeit über das, was sich dahinter verbergen soll (Rudolph 2009; Brunnhuber/Klimenta 2003; Kruip 2007). Hinzu kommen die gleichgewichtstheoretischen Grundlagen der gängigen Finanzmarkttheorie, wie sie sich in der Kapitalmarkttheorie, der Optionspreistheorie oder der Arbitragepreistheorie darstellen (Mandelbrot/Hudson 2004; Brodbeck 2006). Und doch zeigen gerade die Auswüchse von Unverantwortlichkeit in der Finanzkrise 2007/2008, dass gerade der Finanzmarkt einer Ethik bedarf. Begründet liegt dies schon in der Natur des Stoffes, mit dem am Finanzmarkt gehandelt wird: das Geld. Denn Geld ist nicht nur Zahlungsmittel, sondern auch eine soziale Institution (Gerloff 1952). Damit ist es erwartungsabhängig und erwartungsgebunden (Filc 2008). Der Finanzmarkt bearbeitet auf Grund dieser Systemeigenschaft des Geldes das sehr hohe Maß an Ungewissheit bezüglich zukünftiger Entwicklung. Zugleich muss er das Problem bewältigen, dass selbst bei vollständiger Informationsdichte sich nicht alle Informationen sinnvoll und in der gegebenen Zeit darstellen lassen (Hübner 2009: 95 ff.; Filc 2008: 7 f.).

Überhaupt kann der Finanzmarkt als eine gewaltige Informationsverarbeitungsmaschinerie verstanden werden (Windolf 2005: 29): Ersparnisse und Kapitalsummen sollen in besonders rentable Investitionsmöglichkeiten gelenkt werden, damit der Wohlstand aller durch den Einsatz des vorhandenen Kapitals gemehrt wird und eine wachsende Zahl von Menschen an den Errungenschaften menschlicher Erfindungsgabe und Kreativität Anteil haben (Fama 1991). Der Finanzmarkt soll Informationen sammeln, bewerten, verarbeiten und in standardisierter Form zur Verfügung stellen, also sinnvolle Informationen „produzieren“ (Windolf 2005: 31). Inhalt dieser Informationen ist es, auf folgende Frage zu antworten: An welchem Ort auf dem Globus wird das verfügbare Kapital am effizientesten einzusetzen sein? Keine Wirtschaft kann gut funktionieren, wenn diese Form der Informationsverarbeitung und -produktion nicht effizient ist (Wiemeyer 2008).

Es liegt deswegen nahe, die Institutionen und Instrumente des Finanzmarktes als Ausdruck einer fragilen, erfahrungsbezogenen und auf Ordnung angewiesenen Organisationskultur zu verstehen, weil ein jeder Finanzmarkt auf Grund der asymmetrischen Informationsverteilung durch Unsicherheiten, unklare Entwicklungen, Ansteckungsgefahren und Schwachstellen geprägt ist. Um Unsicherheiten zu reduzieren, unvorhersehbare Ereignisse zu beherrschen und destruktiv wirkende Machtstrukturen zu begrenzen, ist ein ganzes Instrumentarium zur Ordnung des Finanzmarktes geschaffen worden. Alle Ordnungselemente sind Teil einer verzweigten und sich stetig verändernden Organisationskultur; sie sollen dazu beitragen, die Probleme asymmetrischer Informationsverteilung abzumildern oder sogar zu überwinden (Richter 1994).

Wenn diese Deutung der Aufgabe des globalen Finanzmarktes als Informationsverarbeitungs-  
maschinerie korrekt wieder gegeben ist, dann zeigt die Finanzkrise 2007/2008  
in aller Deutlichkeit, wie erschreckend fehlgesteuert diese Ordnung angelegt ist.

## **2. Die Kapitalmarkttheorie: Eine unzureichende Theorie zur Art der Informationsverarbeitung am Finanzmarkt**

Die Instrumentarien des Finanzmarktes, insbesondere die Art ihrer Anlageprodukte sowie die Form ihrer Anlagetechniken und ihrer institutionellen Arrangements, werden geprägt von der sogenannten Kapitalmarkttheorie (Brodbeck 2006; Hübner 2009: 63 ff.; Mandelbrot/Hudson 2007: 123 ff.; Rudolph 1999) und ihren Varianten. In ihr wird in spezifischer Weise die Informationsverarbeitung am Finanzmarkt thematisiert:

Unter der Voraussetzung, dass alle Marktteilnehmer ihre Erwartungen so umsetzen, dass auch tatsächlich die Kurse zustande kommen, auf die sie gesetzt haben (Mandelbrot/Hudson 2007: 128 f.) sowie unter der Annahme, dass sich alle öffentlich verfügbaren Informationen, welche die Wertpapierkurse beeinflussen könnten, auch unmittelbar zum Zeitpunkt ihres Bekanntwerdens in den Kursen niederschlagen (Fama 1970), können sich die Portfolios der Investoren nur noch auf Grund deren Risikobereitschaft unterscheiden: Dies ist die fundamentale Aussage der Kapitalmarkttheorie und Grundlage für die sich daraus ergebenden Varianten, dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Mandelbrot/Hudson 2007: 106 ff.) sowie der Arbitrage Pricing Theorie (Rudolph 1999: 276 f.).

Angesichts der empirischen Befunde sowie der Marktanomalien infolge der Krisen seit den 1990er Jahren (Dieter 2003), insbesondere aber angesichts der Finanzkrise 2007/2008 stellt sich immer mehr die Frage, ob nicht bereits die in den Modellen zugrunde liegenden Annahmen über die Art der Informationsverarbeitung eine zu starke Abstraktion von der Realität darstellen (Brodbeck 2006: 57 ff.). Im Mittelpunkt des Interesses steht hier immer wieder die in Frage gestellte These der Informationseffizienz von Kapitalmärkten (Windolf 2005: 33): Verhaltensweisen wie Overreaction oder Underreaction, nach der Informationen von den Marktteilnehmern nicht effizient ausgenutzt, sondern statt dessen durch Erfahrungen in der Vergangenheit gedeutet werden (Brodbeck 2006: 61 f.) gehören dazu. Ein anderes Beispiel ist der sogenannte Ankündigungseffekt: Preisänderungen, verursacht durch Ankündigungen eines Verlustes oder Gewinnes, bestehen häufig auch dann weiter, wenn die vorliegenden Informationen eigentlich das fundamental gerechtfertigte Maß zur Kenntnis gegeben haben. (Rossbach 2001). Die Kapitalmarkttheorie ist also trotz ihrer unverkennbaren Vorzüge nicht ausreichend in der Lage, die am Finanzmarkt sich vollziehende Form der Informationsverarbeitung sachgerecht und sinnvoll zu erfassen.

## **3. Behavioral Finance: Eine bessere Finanzmarkttheorie unter Einbeziehung menschlicher Verhaltensweisen?**

Auf Grund dieser Indizien hat sich seit den 1950er Jahren mit Behavioral Finance ein Forschungsansatz etabliert, der versucht, das Geschehen auf den Finanzmärkten unter Einbeziehung der spezifischen menschlichen Verhaltensweisen zu erklären. Dabei werden neben den ökonomischen Daten auf Methoden und Erkenntnisse der Psychologie und der Soziologie berücksichtigt. Seit den 1980er Jahren nimmt dieser For-

schungsansatz an Bedeutung zu (Ohlsen 1998). Aktuelle Forschungsgegenstände sind die Auswahl, Aufnahme und Verarbeitung entscheidungsrelevanter Informationen sowie die Erwartungsbildung der Anleger und Akteure am Finanzmarkt (Weber 1999; Goldberg/Nitzsch 2004; Nevis 2003). Gesucht wird nach systematisch erfassbaren Faktoren, die die Informationsverarbeitung am Finanzmarkt beeinflussen (Rapp 1997).

Zentraler Ausgangspunkt aller Überlegungen ist, dass die Marktteilnehmer zwar prinzipiell von rationalen Verhaltensweisen geleitet werden, in diesen jedoch auch andere Faktoren wie Zielorientierung, Lernverhalten, Wertehaltung oder Ängste bzw. Hoffnungen einfließen. Genauer wird vorausgesetzt, dass die Rationalität der Entscheidungen bestimmt bzw. gelenkt wird durch einen eingeschränkten Informationsstand, die Mehrdimensionalität des Zielsystems sowie durch psychische Faktoren wie Verlustangst und Stress (Rossbach 2001). Hinsichtlich der Informationswahrnehmung wird z. B. der Faktor ‚Adaption von Massen- und Autoritätenmeinungen‘ eingeführt. Danach besteht eine Neigung der Marktteilnehmer, Referenzgruppen bzw. Meinungsführern zu folgen. Meinungen und Deutungen werden dabei auch entgegen der eigenen Überzeugung übernommen, um nicht im negativen Fall als Versager dazustehen. Tritt der negative Fall dann doch ein, kann ein Rückzug auf den Fehler des ‚Experten‘ vorgenommen werden (Rossbach 2001: 13 f.).

Die Bewertung dieses Forschungsansatzes fällt nun disparat aus:

Es kann auf der einen Seite kein Zweifel mehr daran bestehen, dass Aktienkurse und Bewertung von Derivaten nicht ausschließlich die aktuelle ökonomische Situation widerspiegeln, sondern im wesentlichen die Erwartungen über die Zukunft reflektieren – und diese werden im wesentlichen durch Lernprozesse sowie durch die Meinungen von Autoritäten bestimmt. Institutionellen Investoren mit ihren gewaltigen Anlagevolumina nehmen hier solch eine Funktion ein (Huffscheid 2007; Hübner 2009: 97 ff.; Wahl 2008; Deutschmann 2005).

Auf der anderen Seite sind die bisherigen Forschungsergebnisse vielfach nur Erklärungen *ex post*, so dass Prognosen für das Verhalten der Akteure am Markt nicht vorgenommen werden können. Ganz grundsätzlich kann Behavioral Finance kein zusammenhängendes ökonomisches Konzept unter Einbeziehung menschlicher Verhaltensweisen liefern, weil es eben um Lernprozesse, Erfahrungswerte und Meinungsführer in menschlich geprägten Entscheidungsprozessen geht. Gerade auch bezogen auf die Finanzkrise 2007/2008 hätte eine Beurteilung mit Methoden von Behavioral Finance keine nennenswerte Veränderung der Situation ergeben.

#### **4. Die Produktion von entscheidungsrelevanten Informationen am Finanzmarkt unter den Bedingungen der Globalisierung**

Vor dem Hintergrund der Deutung der Finanzmärkte als ausgeklügelte Mechanismen zur Informationsverarbeitung stellt sich nun die Frage, ob angesichts der aktuellen Finanzkrise (Mastroradi/ Cranach 2010; Bloss/Häcker 2008; Münchau 2008; Müller 2009; Otte 2008) alleine die theoretischen Grundlagen versagt haben. Hat eine Informationsineffizienz vorgelegen, die durch eine unzulängliche Kapitalmarkttheorie und den sich daraus ergebenden Finanzmarktinstrumentarien verursacht wurde? Oder lag ein schädigendes, unmoralisches Ausnützen von skrupellosen Trittbrettfahrern vor?

Wurde dadurch die Gier der Manager so groß, dass weite Teile des Finanzmarktes in den kollektiven Ruin getrieben wurden? (Gerke 2005) Auch wenn gerade der letzte Erklärungsversuch auf die Zustimmung vieler Zeitgenossen stößt, so muss doch losgelöst von moralischen Ansprüchen an Verantwortliche des Finanzmarktes gefragt werden, wie sich dieser Zustand so ändern lässt, dass nicht mit ausschließlich guten Menschen zu rechnen ist. Dies ist die Frage der Ethik, und bezogen auf den Kapitalmarkt stellt sich dann die Frage, wie und welche Informationen im Zuge der Globalisierung am Finanzmarkt überhaupt produziert werden und ob diese Produkte auch als sinnvoll bezeichnet werden können. (Emunds 2008; Koslowski 2009; Hübner 2004).

#### **4.1 Mehr Spekulation als Information: Institutionelle Anleger und deren dominante Rolle am Finanzmarkt**

Tragende Informationen werden in der globalen Wirtschaft zunehmend mehr von institutionellen Anlegern produziert (Hübner 2009: 97 ff.). Vor allem die Pensionsfonds haben durch ihr immenses Kapital eine riesige Bedeutung erlangt (SVR 2007: 136 ff.). Ihr Interesse richtet sich nicht auf langfristige Unternehmenstätigkeiten, auch nicht auf langfristige Zahlungsfähigkeit der Unternehmen, sondern auf den aktuellen Marktwert der Unternehmensanteile, wobei die aktiv gemanagten Fonds die ständige Optimierung der Anlageform zum Ziel haben (Deutschmann 2005). Hinzu kommt, dass der stark segmentierte Markt für Anlageprodukte in einem gnadenlosen Kampf um die kapitalkräftigen Anleger geraten ist. Es werden Renditen versprochen, die eher spekulativen Charakter haben und die Wirklichkeit nur sehr unangemessen widerspiegeln (Windolf 2005). Den damit verbundenen hohen Erwartungsdruck geben die Fonds an die Unternehmen weiter, die die Risikoneigung des Anlagepublikums schnell in Risikostrategien der Unternehmen zu transformieren suchen bzw. einem Zwang zum Risikogeschäft unterliegen, um weiterhin über genügend Kapital zu verfügen (Windolf 2005: 35).

Derartige Entwicklungen auf dem sich seit den 1990er Jahren veränderten Finanzmarkt bringen es mit sich, dass die an diesem Markt produzierten Informationen kurzfristigen Charakter haben und keine Aussagen über längerfristige Entwicklungen machen können. (Filc 2008: 7) Das spekulative Moment der am Finanzmarkt produzierten Informationen hat in Folge der Entwicklungen am Markt für Unternehmensfinanzierungen unter den Bedingungen der Globalisierung erheblich zugenommen. Es werden eher „abstrakte Surrogate“ (Windolf 2005: 29) als realistische Informationen erzeugt. Die Globalisierung der Finanzmärkte und die daraus hervorgehende dominante Rolle der institutionellen Investoren bringt es mit sich, dass der Gehalt der produzierten Informationen massiv abgenommen hat.

#### **4.2 Verwirrende Informationspakete: Die Schaffung immer neuer Finanzmarktprodukte zur Risikoabsicherung**

Auf Grund des hohen Risikofaktors der am Finanzmarkt produzierten Informationen werden im innovativen Investmentbanking immer neue Produkte und Derivate erfunden, die zur Risikosteuerung beitragen sollen. Immer weniger wird an den neuartigen Finanzprodukten erkennbar, ob hier die bisher gültigen Sicherheitsstandards noch erfüllt werden oder nicht. Die innovativen Finanzprodukte werden den Verantwortli-

chen als Verbesserung des Risikomanagements präsentiert, ohne deren Validität zu kommunizieren. In vielen Fällen wird auch den Verantwortlichen im innovativen Investmentbanking die Wirkungsweise der neuen Finanzprodukte nicht deutlich sein (Filc 2008: 7). Der Charakter der am globalen Finanzmarkt produzierten Informationen kann also auch mit dem Adjektiv ‚verwirrend‘ bezeichnet werden.

### **4.3 Intransparente Informationen: Die „Verbriefung“**

Schon die Art und Weise, wie Informationen am Finanzmarkt generiert werden, lässt die kritische Frage entstehen, ob der Finanzmarkt globalen Zuschnitts überhaupt noch als effizient bezeichnet werden kann. Auf die Spitze wird dies mit der sogenannten „Verbriefung“ von Finanzmarktprodukten getrieben:

Der starke Bedeutungszuwachs der Wertpapiermärkte führte zu Veränderungen im Kreditgeschäft der Banken (Koslowski 2009: 120 ff.). Hatten Banken in der Vergangenheit Kredite noch in ihren Büchern geführt und mit einer Eigenkapitalquote hinterlegt, so entdecken innovative Investmentbanken die Möglichkeit, die Kreditausfallrisiken abzutrennen und zu verkaufen (Herzog 2008: 11). ‚Verbriefung‘ wird dieser Prozess genannt (SVR 2007): Banken bündeln Zahlungsansprüche aus sehr ähnlichen Krediten und machen sie in Mischung mit weniger risikobelasteten Anlagen zu handelbaren Wertpapieren, die wiederum verkauft werden. Es entsteht durch die Verbriefung der risikobelasteten Kredite eine 'never ending story'.

Mit den komplexen Finanzprodukten war in der Finanzkrise 2007/2008 für die Käufer nicht mehr klar zu zeigen, in welchem Umfang der jeweilige Besitzer des Wertpapiers das Risiko von Kreditausfällen zu tragen hatte. Es entstand die Illusion, dass ein Großteil der Kredite höchsten Sicherheitsansprüchen genügen. Die Käufer waren Verantwortliche der Investmentabteilungen fremder Banken. Auf der Suche nach renditestarken Anlageformen stießen sie auf derartige Finanzprodukte, ohne dass sie das damit verbundene Risiko durchschauen konnten.

Die Strukturen und Verfahrensweisen am globalen Finanzmarkt führen also dazu, dass die produzierten Informationen in vielen Fällen einen hohen Grad an Undurchsichtigkeit besitzen. Tauglich sind sie den Käufern nicht mehr, jedoch den Verkäufern. Deswegen erfüllt der globale Finanzmarkt nicht mehr seinen Zweck, zu dem er als Subsystem des globalen Wirtschaftsraums geschaffen wurde.

### **4.4 Ausblendung von Gerechtigkeits- und Nachhaltigkeitsaspekten: Die Inhaltsleere der am Finanzmarkt produzierten Informationen**

Nach F. A. von Hayek nimmt die Informationsfunktion von Preisen eine Schlüsselstellung im wirtschaftlichen Wettbewerb der marktwirtschaftlichen Ordnung ein. Insbesondere der Finanzmarkt dient dieser Aufgabe (Emunds 2008: 20 ff.). Durch den Zuschnitt der Finanzmärkte, wie er sich in den 1990er Jahren entwickelt hat, wird diese Aufgabe nicht mehr sachgemäß wahrgenommen (Wiemeyer 2008: 27).

Wenn denn nicht die Krisenanfälligkeit des Finanzmarktes immer wieder durch staatliche Hilfsaktionen stabilisiert werden soll und damit die Last dem Gemeinwohl aufgebürdet wird, so muss der globale Finanzmarkt in sich reformiert werden (Donges 2008; Sinn 2008; Phelps 2008; Funk 2008). Ein lediglich oberflächliches Verändern

der Symptome durch den Verweis auf die Notwendigkeit einer stärkeren Überwachung und Regulierung reicht unter keinen Umständen aus. Denn die Art der produzierten Informationen wird sich ändern müssen, wenn denn ein sich effizienter Finanzmarkt entstehen soll, der seinen Aufgaben nachkommt und seine dienende Funktion gegenüber der Realwirtschaft wieder einnimmt (Wiemeyer 2008). Dazu gehört auch, dass die am Finanzmarkt produzierten Informationen auch Inhalte darüber enthalten müssten, ob die Unternehmen, auf die sich die Informationspakete beziehen, menschenrechtliche und ökologische Standards einhalten. Der Finanzmarkt dient ja auch über die Ebenen der Finanztransaktion einer nachhaltigen Entwicklung der Weltgemeinschaft. Jedoch werden diese gerechtigkeitspezifischen Fragestellungen am globalen Finanzmarkt strukturell ausgeblendet. So vermittelt der Finanzmarkt in seinem aktuellen Zuschnitt eher den Eindruck einer um sich selbst kreisenden Veranstaltung. Die Finanzkrise 2007/2008 hat diesen Eindruck sogar noch verschärft: Organisierte Unverantwortlichkeit herrscht am Finanzmarkt vor. Genügend Anschauungsmaterial liegt bekanntlich vor: Bilanztricks, Moral Hazard, Korruption, Ausspielen von Kunden, Intransparenz, Beeinflussung der politischen Akteure, menschenrechtswidrige Agrarstoffspekulationen u. v. a. m. waren und sind z. T. immer noch an der Tagesordnung.

## **5. Zielperspektiven einer Ethik der Finanzmärkte**

Die bisherigen Überlegungen haben gezeigt, dass Finanzmärkte in der marktwirtschaftlichen Ordnung eine dienende Funktion besitzen: Sie sorgen im optimalen Zustand dafür, dass Ersparnisse und vorhandenes Kapital in besonders rentable Investitionsmöglichkeiten gelenkt werden (Fetzer 2008). Zu diesem Zweck wird am Finanzmarkt eine spezifische Dienstleistung erbracht, nämlich die Erstellung von entscheidungsrelevanten Informationen, die mit einem binären Code eine gute Lesbarkeit sowie eine optimale Verständlichkeit gewährleisten.

Finanzmärkte sind dann stabil, erfüllen also ihre Dienstleistungsfunktion, wenn der Wert dieser produzierten Informationen groß ist, diese einer wachsenden Zahl von Marktteilnehmern zur Verfügung stehen und sie den Bezug zur Realwirtschaft aufrecht erhalten, also in einem gewissen Sinne als gesichert bezeichnet werden können.

Wird die Dienstleistungsfunktion der Finanzmärkte ernst genommen, so ergeben sich allerdings noch weitere Aufgaben für den globalen Finanzmarkt und ihre Akteure: Auch der globale Finanzmarkt ist keine in sich autonome und abgeschlossene Größe, die lediglich eigenregulierten Gesetzen gehorcht, sondern hat Teil am Gesamtauftrag der gesellschaftlichen Austauschprozesse. Referenzebene ist nun gerade im Zeitalter der Globalisierung nicht mehr der Nationalstaat alleine und die in ihm geltenden Regelungen und Gesetze, sondern die zunehmend zusammenwachsende Weltgemeinschaft. Ihre Verfassung und damit auch ihre Standard-setzende Gesetzgebung sind die, in der Menschenrechtserklärung und ihren Sondervereinbarungen niedergelegten, Maßstäbe. Die ethische Zielperspektive aller gesamtgesellschaftlicher Größen ist damit die der ‚Globalisierung der Menschenrechte‘.

Von dieser Aufgabe der Verwirklichung menschenrechtlicher Standards ist kein Subsystem der Weltgesellschaft ausgenommen, auch nicht der globale Finanzmarkt. Er ist kein anonymes Gebilde, sondern die Ansammlung von Finanzunternehmen. Wie alle



anderen global tätigen Unternehmen auch haben ebenfalls die Finanzunternehmen diese ethische Zielrichtung in ihrer Produktionstätigkeit zu beachten. Nur unter dieser Bedingung kommt ihnen eine gesamtgesellschaftliche Akzeptanz zu. Andernfalls werden die Finanzunternehmen ihre gesellschaftliche Legitimation verlieren, zwar kurzfristig überlebensfähig sein, sich jedoch langfristig einem gesellschaftlichen negativen Druck der Ächtung ausgesetzt sehen.

Wie jedoch lassen sich diese ethischen Zielvorstellungen eines stabilen Finanzmarktes sowie einer Teilhabe an einer Globalisierung der Menschenrechte mit den spezifischen Aufgaben des Finanzmarktes in Verbindung bringen? An dieser Stelle können die bisherigen Überlegungen zur Eigenart der Finanzindustrie mit ihrer Produktion von Informationen weiterhelfen:

Gerade im Umgang mit Informationen stehen die Betroffenen auf beiden Seiten immer wieder vor Prinzipal-Agent-Problemen: Der Agent besitzt am globalen Finanzmarkt in seinem aktuellen Zuschnitt mehr und weiterreichende Informationen als der Prinzipal. Dieser, also der Anleger, kann die Informationen zudem nicht sinnvoll auf ihre Sachdienlichkeit und menschenrechtliche Auswirkung überprüfen. Dieser Zustand kann unter ökonomischen wie unter ethischen Gesichtspunkten nicht akzeptabel sein, wenn die Finanzunternehmen wie auch die Gesamtgesellschaft vor weiteren katastrophalen Einschnitten bewahrt werden sollen. Ansonsten besteht immer wieder das Risiko, dass der Agent seinen Informationsvorsprung massiv ausnutzt und der Prinzipal auf der anderen Seite jedoch keine sinnvolle Einschätzung der ihm zur Verfügung gestellten Informationen mehr vornehmen kann. Dies führt institutionenökonomisch gesehen zur gegenseitigen Blockade sowie zu gewaltigen externen Kosten: Der Agent weiß mehr und fühlt sich nicht verpflichtet, diese Informationen mitzuteilen. Kapital fließt möglicherweise in 'falsche Kanäle'. Auf der anderen Seite zieht der Prinzipal auf Grund ausreichender Informationen sein Kapital zurück, so dass nicht genügend Finanzmittel zur Erfüllung sinnvoller unternehmerischer Aufgaben zur Verfügung stehen. Einer nachhaltigen Entwicklung der Gesamtgesellschaft dient eine solche Konstellation nicht.

Aufgehoben werden kann dieses gewaltige Agent-Prinzipal-Problem am Finanzmarkt nur durch entsprechende Anreizstrukturen, durch die für den Agenten weniger Informationsvorsprünge entstehen, die ihn zum Moral Hazard anregen. Zugleich muss der Prinzipal die kontrollierbare und überprüfbare Gewissheit besitzen, dass ihm ausreichend sinnvolle Informationspakete zur Verfügung gestellt werden.

Eine Ethik der Finanzmärkte ist in diesem Sinne eine spezifische Unternehmensethik, die insbesondere Anreizstrukturen in den Blick zu nehmen hat. Welche Perspektiven ergeben sich daraus für die Struktur des Finanzmarktes? Skizzenartig sollen hier nur einige Perspektiven aufgezählt werden.

## **6. Perspektiven für eine Lösung der Agency-Probleme am globalen Finanzmarkt**

### **6.1 Verlässlichkeit der produzierten Informationspakete: „Finanzmarkt-TÜV“**

Das Agent-Prinzipal-Problem am Finanzmarkt mit seinen fatalen Folgen für die gesamte Wirtschaft lässt sich nur dann ausreichend lösen, wenn alle potenziellen Teilnehmer am Finanzmarkt über ausreichend gesicherte Informationen verfügen. Nur so kann verhindert werden, dass die Komplexität und Intransparenz der erbrachten Informationen dazu verführt, die Meinungsführerschaft über Anlageprodukte alleine einigen wenigen kapitalstarken Marktteilnehmern zu überlassen. Eine solche Konstellation würde lediglich Anreize für Bilanztricks sowie Verschleierung von Risiken gegenüber Kunden und Lobbyismus schaffen.

Mit dem Hinweis auf Informationsdefizite am globalen Finanzmarkt kommt deswegen z. B. J. Stieglitz zu dem Schluss, dass eine Institution zu entwickeln sei, die die Funktionsfähigkeit von Finanzmarktprodukten überprüft, bevor diese am Markt 'zugelassen' werden. Die Bürger eines Staates wollen nicht, so seine Begründung, dass ihnen schlechtes Essen vorgesetzt wird. Sie wollen, dass der Staat für sichere Lebensmittel sorgt. Die Menschen trauen auch nicht den Pharmakonzernen und wollen nicht, dass jemand die Medizin testet. Für diese Form der Regulierung sind alle. Anders sieht es bei den Finanzmärkten aus. Dieser Zustand müsse sich um der Vielzahl von Anlegern Willen ändern. Der Finanzmarkt-TÜV, eine Institution zur Überwachung von Finanzmarktprodukten, solle allen interessierten Kapitalanlegern durch ihre Tätigkeit gleiche Startchancen einräumen. Ob dieser Vorschlag von J. Stieglitz praktikabel ist, kann an dieser Stelle nicht ausreichend geprüft werden. Jedoch kann er eine Perspektive anzeigen, auf die hin zu denken ist.

### **6.2 Begrenzung von Informationen spekulativen Charakters: Trennbankensysteme**

Von zentraler Bedeutung für eine stabile Finanzarchitektur ist es, die am globalen Finanzmarkt zur Verfügung stehenden Informationen mit einem möglichst hohen Grad an Verlässlichkeit zu versehen. Spekulative Momente lassen sich für eine Bewertung, in die auch Einschätzungen über zukünftige Entwicklungen einfließen, nicht vermeiden. Jedoch sind um der Zielgerichtetheit des Wirtschaftens Willen diese spekulativen Informationsinhalte auf das 'Allernötigste' zu beschränken. Spekulationen sind zur Bereinigung des Marktes sowie zur Absicherung von Geschäften, die in der Zukunft liegen, im Grunde hilfreich und sogar nötig. Denn fehlerhafte Spekulationen wurden in der Vergangenheit durch die tatsächliche Entwicklungen korrigiert. Wenn jedoch – wie in der gegenwärtigen Situation eines weitgehend unregulierten globalen Finanzmarktes – Spekulationen selbst Impulse setzen und damit Wirtschaftsvorgänge auslösen, Unternehmen zerschlagen helfen und Hedge-Fonds zur selbständig agierenden Marktmacht aufsteigen, dann verführen solche Anreizstrukturen dazu, verantwortungslos zu reagieren und alleine die Rendite zum beherrschenden Leitbild des Wirtschaftens werden zu lassen.

Aus diesem Grund ist das Verschwimmen der Grenzen zwischen Banken, Investment-Fonds und Hedge-Fonds um der Stabilität der Marktwirtschaft Willen zu vermeiden und – wenn nötig – gegebenenfalls rückgängig zu machen. Maßgabe in einer Finanzarchitektur ist es, spekulative Produkte am Finanzmarkt als – allerdings notwendige – Ausnahmeerscheinung zu betrachten und einer strukturierten Aufsicht zu unterstellen.

### **6.3 Transparenz der Informationsgenerierung: Rating-Agenturen unter öffentlicher Aufsicht**

Im Zuge der voranschreitenden Globalisierung und dem damit einher gehenden Bedeutungszuwachs der Finanzindustrie ist um den globalen Finanzmarkt eine sich immer mehr differenzierende Wissensindustrie entstanden. Die Wissensindustrie unterstützt die Dienstleistungsfunktion der Finanzindustrie, kann jedoch nur dann ihrem Ziel nachkommen, wenn die gebündelten Informationen und Informationspakete nicht interessengebunden generiert werden. Zur Wissensindustrie gehören z. B. die Rating-Agenturen. Ihre Aufgabe ist es, mit Kürzeln, die für jeden einsehbar und leicht verständlich sind, standardisierte Informationspakete über die Rentabilität, Bonität und Profitabilität eines Unternehmens, eines Staates oder einer Anlageform zu produzieren. Rating-Agenturen erheben damit den Anspruch, die am Finanzmarkt offensichtlich sich vertiefende Informationsasymmetrie abzumildern: Die Informationsdienstleistung der Rating-Agenturen ermöglicht es den Emittenten, die eigene Glaubwürdigkeit als Schuldner zu dokumentieren. Zugleich schafft sie beim Kapitalanleger Vertrauen – eine der wesentlichen Voraussetzungen dafür, dass eine Kapitalanlage am Markt überhaupt getätigt wird. Ob Rating-Agenturen dieser Aufgabe allerdings in ihrem heutigen Zuschnitt nachkommen, muss mit Fug und Recht wegen ihrer Finanzierung sowie ihrer oligarchischen Aufstellung am Markt bestritten werden. Die vorhandenen Agent-Prinzipal-Probleme werden am Finanzmarkt dadurch nur noch erhöht. Möglicherweise wird es deswegen sinnvoll sein, Rating-Agenturen einer öffentlichen Aufsicht zu unterstellen, die die Zulassung einer Rating-Agentur erteilt und zugleich allgemein gültige, nachprüfbar und kontrollierte Standards ihrer Informationsverarbeitung schafft.

### **6.4 Die Erfüllung menschenrechtlicher Standards sichtbar machen: Ethisches Investment**

Schließlich ist unverkennbar, dass das Geld- und Finanzsystem ein mächtiges, aber zugleich auch das am meisten vernachlässigte Instrument der Nachhaltigkeitsdebatte darstellt. Die am globalen Finanzmarkt produzierten Informationen spiegeln nicht ausreichend wider, welchen Beitrag Unternehmen zur nachhaltigen und menschenrechtlichen Entwicklung der Weltgesellschaft beitragen. Mehr noch sind die bestehenden Strukturen so ausgerichtet, dass sie diese Dimension der Informationen grundsätzlich ausblenden. Alternativen stehen schon in der Form von ethischen Kapitalanlagen bereit. Weltweit gesehen spielen sie eine immer wichtigere Rolle, stellen jedoch in Deutschland mit 0,7 Prozent aller Vermögensanlagen immer noch ein Nischenprodukt dar. Dabei wird auch unter ökonomischen Aspekten von Verantwortlichen größerer Bankinstitute erwartet, dass ethische Kapitalanlagen aufgrund ihrer langfristigen

Anlagestrategien eine positivere Performance aufweisen als die üblichen Finanzmarktprodukte. So gesehen ist ethisches Investment eine Art Stachel im Fleisch des derzeitigen Systems, der immer wieder darauf hinweist, dass Informationen auch anders, differenzierter erhoben werden können. Ethisches Investment nimmt so immer eine Platzhalter-Stelle für eine langfristig denkende Realwirtschaft innerhalb der monetären Sphäre des Finanzmarktes ein. Möglicherweise lässt sich die Bedeutung von ethischen Kapitalanlagen dadurch verstärken, dass SRI-Produkte (Socially Responsible Investing) am Finanzmarkt gegenüber herkömmlichen Finanzmarktprodukten steuerlich entlastet werden.

### **6.5 Ethische Selbstverpflichtungen der Finanzunternehmen einfördern**

Schwerpunkt der Aufgabenstellung einer Ethik der Finanzmärkte ist es also, darauf hinzuwirken, dass durch entsprechende Anreizstrukturen der Grad an Zuverlässigkeit, der den am Finanzmarkt produzierten Informationen zukommt, in einem möglichst hohem Maß erfüllt ist. Deswegen sollte sie die langfristigen Handlungsperspektiven beeinflussen. Diese kommen dadurch zustande, dass Nachhaltigkeitsaspekte ausreichend berücksichtigt werden und Anreizstrukturen geschaffen werden, die einen kurzfristigen Wechsel der Kapitalanlagen auf das unbedingt Notwendige beschränken. Dann können auch die Unternehmen der Finanzindustrie selbst ins Spiel kommen: Dazu gehören die Banken, die institutionellen Investoren, die Hedge-Fonds, aber auch die Versicherungen und die Ratingagenturen. Was für alle Unternehmen als Teil einer umfassenden Wirtschaftsgesellschaft gilt, muss auch für die Unternehmen der Finanzindustrie möglich sein, nämlich die Ausbildung von Codes of Conduct (Wieland 1993; Fischer 2003; Scherer 2003; Bauer 2003). Deswegen ist in einer Ethik der Finanzmärkte den Selbstverpflichtungen der Handelnden in den Unternehmen selbst ein geeignet umfassender Platz einzuräumen. Entsprechende Initiativen der Hedge-Fonds-Industrie (Bankenverband 2008: 64 ff.; Hübner 2009: 131 ff.; CFA 2008), des Derivate-Verbandes oder der Ratingagenturen (Brabänder 2008; Hübner 2009: 147 f.) sind zu fördern bzw. verpflichtend einzufordern. Erst daneben kommen internationale Regulierungsinstrumente ins Spiel, wobei es im Blick auf eine nachhaltige Gestaltung der Finanzmärkte sinnvoller erscheint, direkt auf eine Neugründung einer globalen Institution in Anlehnung an die Struktur der Vereinten Nationen zuzugehen (Zöpel 2008: 567 f.). So wird u. a. die Etablierung eines UN-Nachhaltigkeitsrates in Anlehnung an den Wirtschafts- und Sozialrat der Vereinten Nationen (ECOSOC) vorgeschlagen. Ein solcher Vorschlag ist im Sinne einer menschengerechten Gestaltung des Globalisierungsprozesses der konsequenteste Weg.

In diesem Sinne an der Entwicklung einer Ethik der Finanzmärkte mitzuwirken, ist einer der wesentlichen Aufgaben, die sich aus dem voranschreitenden Prozess der Globalisierung ergibt. Eine solche Ethik ist kein Luxusprodukt für Zeiten des Wohlstandes, sondern eine aus der Beschaffenheit der Finanzmärkte resultierende Notwendigkeit. Sie kann ein bedeutsamer Baustein für das sein, was die Vision der stetig zusammen wachsenden Weltgemeinschaft sein sollte: Eine Globalisierung der Menschenrechte.

## Literaturverzeichnis

- Bankenverband* (2008): Lehren aus den Finanzmarkturbulenzen. Positionen des Bankenverbandes, [http://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi\\_downloads/ABS\\_Research/Materialien\\_zur\\_aktuellen\\_Finanzmarktdebatte/080407\\_BdB\\_Positionen\\_v59.pdf](http://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi_downloads/ABS_Research/Materialien_zur_aktuellen_Finanzmarktdebatte/080407_BdB_Positionen_v59.pdf), Zugriff am 18.11.2011.
- Bauer, A.-M.* (2003): Kapitalmarktethik zwischen Regulierung und Selbstverpflichtung: Einige Anmerkungen aus der Praxis, in: Scherer, A. G./ Hütter, G./ Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laissez-faire, München: Hampp, 151-172.
- Boatright, J. R.* (1999): Ethics in Finance, Oxford: Wiley-Blackwell.
- Bloss, E. / Häcker, E.* (2008): Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise, München. Oldenbourg.
- Brabänder, B.* (2008): Subprime-Krise: die Rolle der Rating-Agenturen, in: Die Bank, Jg. 2008/Heft 8, 8-15.
- Brodbeck, K.-H.* (2006): Gewinn und Moral. Beiträge zur Ethik der Finanzmärkte, Schriftenreihe der Finance & Ethics Academy, Aachen: Shaker.
- Brunnhuber, S./Klimenta, H.* (2003): Wie wir wirtschaften werden. Szenarien und Gestaltungsmöglichkeiten für zukunftsfähige Finanzmärkte, Frankfurt a. M.: Redline.
- CFA - Centre for Financial Market Industry* (2008): Ethische Grundsätze und Standesrichtlinien, [http://www.cfainstitute.org/Translations%20of%20Code%20of%20Ethics %20and%20Standards%20of%20Pr/german\\_code.pdf](http://www.cfainstitute.org/Translations%20of%20Code%20of%20Ethics%20and%20Standards%20of%20Pr/german_code.pdf), Zugriff am 18.11.2010.
- Deutsmann, C.* (2005): Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise, in: Windolf, P (Hrsg.): Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Köln: VS Verlag, 58-84.
- Dieter, H.* (2003): Das globale öffentliche Gut Finanzielle Stabilität: Wege zur Reduzierung der Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten, in: Brunnengräber, A. (Hrsg.): Globale Öffentliche Güter unter Privatisierungsdruck, Münster: Westfälisches Dampfboot, 85-108.
- Donges, J. B.* (2008): Deutschland im Globalisierungsprozess: Zur wirtschaftlichen Entwicklung seit 1990, in: Ludwig-Erhard Stiftung: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Stuttgart: Lucius & Lucius: 38-44.
- Emunds, B.* (2008): Goodbye Wallstreet, Hello Waalstreet! Über den Bedarf, die kapitalmarktdominierte Finanzwirtschaft umzubiegen. Frankfurter Arbeitspapiere zur gesellschaftsethischen und sozialwissenschaftlichen Forschung, Nr. 55, <http://sankt-georgen.de/nbi/publ/fags.html>, Zugriff am 30.11.2009.
- Fama, E. F.* (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, Vol. 25/No. 2, 383-417.
- Fik, W.* (2008): Stabilität des internationalen Finanzsystems, in: Aus Politik und Zeitgeschichte. Beilage zur Wochenzeitung „Das Parlament“, Jg 2008/Heft 7, 3-8.
- Fischer, L.* (2003): Zwischen Gier und Ethik – Zur Konstitution neuer Ordnungsstrukturen am Kapitalmarkt, in: Wirtschaftspsychologie, Jg 2003/Heft 4, 74-85.
- Funk, L.* (2003): Erklärungsansätze zur Finanzmarktkrise: Nicht nur der Staat hat versagt, in: Konrad-Adenauer-Stiftung (Hrsg.): Lehren aus der Finanzmarktkrise. Ein Comeback der Sozialen Marktwirtschaft, St. Augustin/Berlin: Konrad-Adenauer-Stiftung, 17-19.
- Gerke, W.* (2005): Kapitalmärkte und Ethik – ein Widerspruch, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Wirtschaftsethik, Jg. 6/Heft 1, 22-30.
- Gerloff, W.* (1952): Geld und Gesellschaft. Versuch einer gesellschaftlichen Theorie des Geldes, Frankfurt a.M.: Klostermann.
- Goldberg, J./Nitzsch, R.* (2004): Behavioral Finance, München: FinanzBuch.

- Haweisen, G.* (2003): Ethische Verhaltenssteuerung im Bankenwesen – Kritische Überlegungen zur Förderung der extrinsischen und intrinsischen Handlungsmotivation, in: Scherer, A. G./ Hütter, G./ Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Hampp, 107-124.
- Hübner, J.* (2003): Globalisierung – Herausforderung für Theologie und Kirche. Perspektiven einer menschengerechten Weltwirtschaft, Stuttgart: Kohlhammer.
- Hübner, J.* (2009): ‚Machet euch Freunde mit dem ungerechten Mammon!‘ Grundsatzüberlegungen zu einer Ethik der Finanzmärkte, Stuttgart: Kohlhammer.
- Huffschnid, J.* (2007): Jenseits der Spekulationskrise. Das Diktat der Finanzmärkte und Perspektiven der Gegensteuerung, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Jg. 52/Heft 11, 1331-1341.
- Koslowski, P.* (1997): Ethik der Banken und der Börse: Finanzinstitutionen, Finanzmärkte, Insider-Handel, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Koslowski, P.* (2009): Ethik der Banken, Folgerungen aus der Finanzkrise, München: Fink.
- Krugman, P.* (2009): Die neue Weltwirtschaftskrise, Frankfurt a. M.: Campus.
- Kruij, G.* (2007): Globale Finanzmärkte und menschliche Entwicklung. Eine christlich-sozialethische Perspektive, in: Giersch, C. (Hrsg.): Money makes the world go round? Ethik als Gestaltungsprinzip für Banken und Kapitalmärkte, München: Hampp, 55-70.
- Liechtenstein, N. von/Mahari, I. J.* (2003): Finanzmärkte und Ethik heute. Chancen, Risiken, Herausforderungen, Zürich: Orell Füssli.
- Mandelbrot, B. B./Hudson, R. L.* (2004): Fraktale und Finanzen, München u. a.: Piper.
- Mastrorrandi, P./ Cranach, M. von* (2010): Lernen aus der Krise. Auf dem Weg zu einer Verfassung des Kapitalismus, Wien: Haupt.
- Müller, D.* (2009): Crashkurs – Weltwirtschaftskrise oder Jahrhundertchance, München: Droemer Knaur.
- Münchau, W.* (2008): Kernschmelze im Finanzsystem, München: Hanser Wirtschaft.
- Muth, J. F.* (1961): Rational Expectations and the Theory of Price Movements, in: *Econometrica*, Vol. 29/No. 3, 315-335.
- Neris, D.* (2003): Goal-based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance. <http://www.alden-international.com/Library/Goals%20Based%20Investing%20and%20Behavioral%20Finance.pdf>, Zugriff am 18.11.2010.
- Ohlsen, R. A.* (1998): Behavioral Finance and its Implications for Stock-Price Volatility, in: *Financial Analysts Journal*, Vol. 54/No. 2, 10-18.
- Oresme, N. von* (1999): *De mutatione monetarum: Tractatus*. Traktat über Geldabwertungen. Übersetzt von Wolfram Burckhardt, Mit einem Nachwort von Martin Burckhardt, Berlin: Kadmos.
- Otte, M.* (2008): Der Crash kommt. Die neue Weltwirtschaftskrise und wie Sie sich darauf vorbereiten, 7. Aufl., Berlin: Ullstein.
- Phelps, E./Lucas, R. E./Selten, R./Stiglitz, J. E./Samuelson, P. A.* (2008): Neues Denken nötig, in: *Der Spiegel*, Nr. 46 vom 10.11.2008, 64-69.
- Reichert, W.* (2008): Ethisches Investment – eine ökonomische Einordnung in den Horizont der Finanzkrise des Herbstes 2008, Vortrag vom 11. Oktober 2008 bei der KAB Bamberg in Nürnberg, <http://www.sankt-georgen.de/nbi>, Zugriff am 30.11.2009.
- Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L.* (2003): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire. Scherer, A. G./ Hütter G./ Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Hampp.

- SVR (2007): Jahresgutachten 2007/08. Das Erreichte nicht verspielen, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.  
<http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/86.html>, Zugriff am 18.11.2010.
- Taschov, U. (2003): Nicole Oresme und der Frühling der Moderne, 4 Bände, Halle: Avox Medien.
- Richter, R. (1994): Stabilitätskultur als Problem der Institutionen-Ökonomik, in: Hesse, H./Issing, O. (Hrsg.): Geld und Moral, München: Vahlen, 73-90.
- Rossbach, P. (2001): Behavioral Finance. Eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie? Frankfurt a. M.: Private Fachhochschule der Bankakademie.
- Rudolph, B. (1999): Finanzmärkte, in: Korff/ W. u. a. (im Auftrag der Görres-Gesellschaft): Handbuch der Wirtschaftsethik, Band 3, Freiburg: Gütersloher Verlagshaus, 274-292.
- Wahl, P. (2008): Regiert Geld die Welt? Zur Rolle der Internationalen Finanzmärkte für Globalisierung, öffentliche Finanzen und Entwicklungsfinanzierung, in: Global Issue Papers No. 34, Berlin: Heinrich-Böll-Stiftung.
- Weber, M. et al. (1999): Behavioural Finance, Lehrstuhl für Bankbetriebslehre, Universität Mannheim: Mannheim
- Wieland, J. (1993): Formen der Institutionalisierung von Moral in amerikanischen Unternehmen. Die amerikanische Business-Ethics-Bewegung: Why and how they do it, Bern: Haupt.
- Wiemeyer, J. (2008): Krise der Finanzwirtschaft – Krise der Sozialen Marktwirtschaft? Sozial-ethische Überlegungen, in: Konrad-Adenauer-Stiftung (Hrsg): Lehren aus der Finanzmarktkrise. Ein Comeback der Sozialen Marktwirtschaft, St. Augustin/Berlin: Konrad-Adenauer-Stiftung, 21-30.
- Windolf, P. (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus, in: ders: Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Köln: VS Verlag, 20-55.
- Wolff, B. (1999): Organisationsökonomik, in: Korff, W. u. a. (im Auftrag der Görres-Gesellschaft): Handbuch der Wirtschaftsethik, Bd. 3., Freiburg: Gütersloher Verlagshaus, 111-131.
- Zöpel, C. (2008): Politik mit 9 Milliarden Menschen in Einer Weltgesellschaft. Eine Orientierung in Worten und Zahlen, Berlin: Vorwärts.